

学校编码: 10384

学号: 17620061151317

分类号_____密级_____

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国上市公司股票回购公告市场反应及其影响因素的实证研究

An Empirical Research on Market Reaction to Share Repurchases Announcement and Its Determinants for the Listed Companies in China

柯爱娜

指导教师姓名: 沈艺峰 教授

专 业 名 称: 企 业 管 理

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间: 2009 年 月

学位授予日期: 2009 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 4 月

中国上市公司股票回购公告市场反应及其影响因素的实证研究

柯爱娜

指导教师: 沈艺峰 教授

厦门大学

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

2009 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文(包括纸质版和电子版)，允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

()1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

()2.不保密，适用上述授权。

(请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。)

声明人(签名)：

2009 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

股票回购起源于美国，20 世纪 80 年代开始被广泛使用，目前已成为西方上市公司一种常见的股利分配政策和资本运营方式。与西方发达国家相比，我国的股票回购尚处于起步阶段。由于我国证券市场的特殊性，上市公司面临诸多难题，亟需多种形式的财务政策为其所用。目前我国证券市场对股票回购的认识还不够充分，因此，加深上市公司管理层、投资者对股票回购的认识和理解，对推进我国证券市场的繁荣和发展意义重大。

本文以我国 2005-2008 年间宣告股票回购的上市公司为样本，运用事件研究法和多元回归分析，研究了我国上市公司股票回购公告的市场反应及其影响因素。研究结果表明我国投资者对回购公告的反应是积极的。按照回购对象、公司规模对样本进行分组后发现，不管是流通股回购还是非流通股回购、大规模公司还是小规模公司，回购公告的市场反应都是积极的。本文还利用多元回归分析考查回购公告市场反应的影响因素，结果表明闲置资金、经营现金流量比与回购公告市场反应呈显著的负相关关系，市账比与回购公告市场反应呈显著的正相关关系。

全文共分为七章：

第一章：引言，包括研究背景、研究思路和框架以及本文的创新点。

第二章：文献综述，共三部分，包括股票回购的理论基础、股票回购公告市场反应的研究综述及市场反应影响因素的研究综述。

第三章：制度背景，介绍中国股票回购的历史和现状。

第四章：研究假设，分别从回购公告市场反应及其影响因素两个方面提出研究假设。

第五章：研究设计，包括样本选择与描述、研究方法与变量定义。

第六章：实证结果与讨论，包括单因素分析和多元回归分析，并做了稳健性检验。

第七章：结论与展望，总结本文的研究结论和局限性，并提出未来研究方向。

关键词：回购公告；市场反应；影响因素

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Share repurchases originated from USA have been widely used since 1980s. It is an alternative form of dividend payout policy and capital operation for the listed companies in western countries. Compared with developed western countries, China develops slowly in share repurchases. Confronted with many difficulties, listed companies in China are in need of various financial policies. Therefore, it is of great significance to promote the awareness and understanding of share repurchases.

This study examines the market reaction to share repurchases announcement and its determinants for the listed companies in China with event study and multivariate regression. This paper uses a sample of announcements from 2005 to 2008, and finds a positive reaction to the announcements. Further, the market reaction is still positive across the repurchase targets and firm size. In addition, multivariate regression results state that idle cash and operation cash flow to current liabilities are significantly negatively associated with the market reaction to the announcement, whereas market to book ratio has a significant positive association.

Seven chapters are included in this paper as follows:

Chapter 1: Introduction. Research background, research framework and research strengthes are discussed briefly in this chapter.

Chapter 2: Literature Review. A review of theories of share repurchases, market reaction to share repurchases announcement and its determinants.

Chapter 3: A review of the Institutional Background of Share Repurchases in China.

Chapter 4: Research Hypotheses. Hypotheses are developed on the market reaction to share repurchase announcement and its determinants.

Chapter 5: Research design. Data collection and model development are presented.

Chapter 6: Empirical Results and Discussion. Empirical results of univariate analysis and multivariate regression analysis are discussed. Robustness checks are conducted as well.

Chapter 7: Conclusions and limitations. Main conclusions and research limitations are discussed as well as future research.

Key Words: Repurchases Announcement; Market Reaction; Determinants

厦门大学博士论文摘要库

目 录

第一章 引言	1
第一节 研究背景	1
第二节 研究思路和框架	2
第三节 本文创新点	3
第二章 文献综述	5
第一节 股票回购的理论基础	5
第二节 股票回购公告市场反应的研究综述	7
第三节 股票回购公告市场反应影响因素的研究综述	14
第三章 制度背景	18
第一节 中国股票回购的历史	18
第二节 中国股票回购的现状	20
第四章 研究假设	21
第一节 回购公告市场反应假设	21
第二节 回购公告市场反应影响因素假设	21
第五章 研究设计	26
第一节 样本选择与描述	26
第二节 研究方法与变量定义	27
第六章 实证结果与讨论	32
第一节 单因素分析	32
第二节 多元回归分析	37
第三节 稳健性检验	41
第七章 结论与展望	43
第一节 研究结论	43
第二节 研究局限	43
第三节 未来研究方向	44
参考文献	45
附录.....	49
致谢.....	51

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Research Background.....	1
1.2 Research Framework.....	2
1.3 Research Strengthes.....	3
Chapter 2 Literature Review	5
2.1 Theories of Share Repurchases.....	5
2.2 Market Reaction to Share Repurchases Announcement.....	7
2.3 Determinants of Market Reaction.....	14
Chapter 3 Institutional Background	18
3.1 The Development of Share Repurchase in China	18
3.2 The Situation of Share Repurchase in China	20
Chapter 4 Research Hypotheses	21
4.1 Hypothesis on Market Reaction to Share Repurchases Announcement..	21
4.2 Hypothesis on Determinants of Market Reaction.....	21
Chapter 5 Research Design	26
5.1 Sample Collection and Description	26
5.2 Variables and Research Design.....	27
Chapter 6 Empirical Results and Discussion	32
6.1 Univariate Analysis	32
6.2 Multivariate Regression Analysis	37
6.3 Robustness Checks.....	41
Chapter 7 Conclusions and Future Research.....	43
7.1 Research Conclusions	43
7.2 Research Limitation.....	43
7.3 Future Reserch	44
Reference.....	45
Appendix.....	49
Acknowledgement	51

厦门大学博硕士论文摘要库

图表目录

图 1-1: 研究框架图	3
图 5-1: 样本公司的年份分布图	26
表 5-1: 样本公司的市场和行业分布	27
表 5-2: 多元回归方程变量定义	31
表 6-1: 事件期[-9,10]的日超常收益率(AR)的 T 检验	32
图 6-1: 事件期[-9,10]内日超常收益率(AR)	33
表 6-2: 不同区间事件窗内累计超常收益率(CAR)的 T 检验	34
图 6-2: 回购对象分布	34
图 6-3: 不同回购对象 AR 走势图	35
表 6-3: 事件窗内累计超常收益率(CAR)——按回购对象分组(%)	35
图 6-4: 不同公司规模 AR 走势图	36
表 6-4: 事件窗内累计超常收益率(CAR)——按公司规模分组(%)	36
表 6-5: 描述性统计结果	37
表 6-6: 多元回归结果(被解释变量 $CAR_i[-2,1]$)	38
表 6-7: 多元回归结果(被解释变量 $CAR_i[-3,2]$)	42

厦门大学博硕士论文摘要库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库